

09 de Fevereiro de 2017

Mercados Hoje

Bom dia,

No exterior: melhor momento para ativos de risco; política nos holofotes.

As bolsas vão operando em alta na Europa, após ganhos em Hong Kong e na China. Maioria das *commodities* sobe, em dia misto para o dólar (frente a emergentes). Os juros das *Treasuries*, que ontem vinham sendo pressionados para baixo, voltam a subir nesta sessão.

Em suma: vemos uma melhora no ambiente para risco neste momento, embora este possa, facilmente, ser revertido. É uma espécie de equilíbrio instável, em mais um dia de poucos dados do lado "macro" – algo que mantém as atenções às sinalizações e medidas no *front* político.

Petróleo: o *Brent* subia pouco mais de 1% nesta manhã, cotado na casa dos US\$55/barril, e impulsionado por expectativa de que o corte da Opep impulsionará os seus preços.

De relevante, para hoje, atenção às falas de 2 dirigentes regionais do Fed: Bullard (12h05) e Evans (16h10). Antes disso (9h), saem os pedidos de auxílio-desemprego.

No Brasil: inflação segue em baixa; divulgações das empresas no radar.

No *front* econômico, o destaque segue sendo a inflação. Ontem, o IPCA de janeiro ficou abaixo do esperado (não só do mercado, mas do próprio BC). Hoje, saiu a 1ª prévia do IGP-M de fevereiro: +0,10% frente a janeiro, abaixo dos 0,35% projetados.

A Moody's segue no Brasil. A agência de classificação de risco terá encontros hoje com mais membros do BC, em Brasília. Uma revisão de rating é possível? Sim, mas, em nossa opinião, não agora.

E na política? A suspensão à nomeação de Moreira Franco como ministro, feita pela Justiça do DF, não será mantida. Afinal, estaria além das atribuições de um juiz de 1ª instância. E a decisão quanto à liberdade de Eduardo Cunha foi postergada pelo STF. Pode voltar hoje à pauta.

O deputado Arthur Maia (PPS-BA), relator da Reforma da Previdência, tem se mostrado favorável à necessidade dos ajustes propostos pelo governo. O calendário da reforma? Até a 1ª quinzena de maio seria aprovada pelo plenário da Câmara, e até a 2ª quinzena de agosto passaria pelo plenário do Senado.

E quem assumirá o Ministério da Justiça, caso Alexandre de Moraes vá, de fato, para o STF? O ex-secretário de Segurança Pública do Rio, José Mariano Beltrame, é um dos cotados.

Quanto à agenda "macro" de hoje: a Conab divulgará as estimativas para produção de grãos no Brasil em 2016-2017 (9h). Do lado "micro": CCR precificará oferta de ações; Duratex, São Martinho e Suzano já divulgaram resultados do 4º tri; e Renner divulgará os seus após o fechamento do mercado.

Vemos um bom momento para ativos locais, beneficiados não só pelo quadro no exterior, mas também pelo noticiário interno. Inflação e juros em queda, e expectativa pela boa tramitação das reformas no Congresso são os fatores mais relevantes por aqui. Assim, esperamos bolsa em alta, e pressões de baixa sobre dólar e juros futuros.

Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.291	0,04%	1,16%	2,46%
Dow Jones	EUA	20.025	-0,17%	0,53%	1,06%
Nasdaq	EUA	5.197	0,10%	3,47%	6,84%
MEXBOL	México	46.964	0,49%	1,78%	2,58%
FTSE	R. Unido	7.134	0,13%	-0,58%	1,19%
DAX	Alemanha	11.583	0,36%	0,16%	1,03%
CAC 40	França	4.796	0,63%	-1,86%	-1,39%
IBEX 35	Espanha	9.347	0,26%	-1,51%	0,36%
FTSE MIB	Italia	18.660	-0,28%	-3,39%	-2,84%
PSI	Portugal	4.542	-0,35%	-2,82%	-2,87%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.396	0,38%	0,96%	2,60%
Shanghai Comp	China	3.183	0,51%	0,38%	2,56%
Kospi	Coreia do Sul	2.066	0,04%	0,83%	1,95%
Nikkei 225	Japão	18.908	-0,53%	-2,81%	-1,08%
Topix	Japão	1.514	-0,70%	-2,56%	-0,33%

Fonte: Bloomberg

Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	100,290	0,01%	-1,61%	-1,88%
Euro (USD/EUR)	1,068	-0,15%	1,02%	1,57%
Libra (USD/GBP)	1,257	0,22%	3,33%	1,85%
Franco Suíço	0,998	0,30%	1,76%	2,13%
Real	3,123	0,23%	2,47%	4,24%
Peso mexicano	20,519	0,20%	4,19%	1,01%
Dólar Australiano	1,308	-0,02%	-3,82%	-5,83%
Iene	112,390	0,41%	3,24%	4,07%
Iuan	6,866	0,03%	1,04%	1,15%
Rúpia	66,858	-0,50%	2,02%	1,59%
Lira Turca	3,698	-0,57%	0,42%	-4,72%
Rand Sulafriano	13,430	0,12%	1,80%	2,31%

Fonte: Bloomberg

Carta do dia

Brasil

Bom dia.

No Brasil, o destaque segue sendo a inflação. Aproveitamos a Carta de hoje para enfatizar um pouco mais aquilo que vimos no IPCA de janeiro (divulgado ontem). Lá fora, há menos novidades no front macroeconômico, mas segue a expectativa pelos eventos políticos. Em especial, muitos se perguntam como será a relação dos EUA com a Ásia (especialmente China e Japão). Amanhã, vale lembrar: Trump se encontrará com o primeiro-ministro japonês, Shinzo Abe.

Fluxo cambial negativo nos 3 primeiros dias de fevereiro

Nos 3 primeiros dias úteis do mês de fevereiro, o fluxo cambial ficou negativo em US\$1,81 bi. O fluxo financeiro foi negativo em US\$2,09 bi, resultado de entradas de US\$4,97 bi e saídas de US\$7,05 bi. Já o fluxo comercial foi superavitário em US\$280,99 mi (exportações somaram US\$1,65 bi e importações somaram US\$1,37 bi).

IPCA fica abaixo do esperado em janeiro, e deve manter ritmo de cortes da Selic

Segundo dados de ontem, divulgados pelo IBGE, em janeiro, a inflação subiu 0,38% frente a dezembro, abaixo do consenso de mercado, que previa 0,42% (pesquisa da *Bloomberg*). Também ficou abaixo da projeção do BC que, em seu último Relatório Trimestral de Inflação (dez/16), previa 0,61%. "Este foi o IPCA mais baixo para os meses de janeiro desde 1994, quando foi criado o Plano Real", destacou o IBGE.

Assim, em 12 meses, o IPCA passou de 6,29% (ano fechado de 2016) para 5,35%. O mercado esperava 5,40%. Em fevereiro, tudo indica que o IPCA ficará na casa dos 4,9%. No ano de 2017, deve terminar em 4,64%, aponta o último Boletim Focus.

De volta às comparações mês a mês: entre os impactos individuais, destaque para as tarifas de ônibus urbanos (+2,84%, contribuindo com 0,07 p.p.) – despesa que tem participação de 2,61% na composição do IPCA. Assim, entre os grupos, "Transportes" avançou 0,77%, contribuindo com 0,14 p.p. no IPCA mensal (foi o grupo que mais contribuiu para o avanço dos preços).

E agora? Uma desinflação mais rápida é algo que pode levar ao BC a intensificar o ciclo de cortes da Selic. O próprio BC já destacou isso em seus relatórios. Assim, DIs devem continuar pressionados no curto prazo, com alguns investidores começando a precificar um corte de Selic mais intenso a partir do próximo Copom. Nós continuamos com o cenário-base inalterado: para o final do ano, a Selic deve ir para 9,50% (mais 4 cortes de 75 pontos, e 1 de 50).

Como chegamos até aqui? Sobre os movimentos recentes nos mercados locais

O Ibovespa subiu pelo 2º pregão seguido, terminando aos 64,835 mil pontos. Nos mercados de dólar e juros, pressões de baixa. A moeda americana recuou 0,2%, a R\$3,1156. Os DIs, muito influenciados pelo IPCA de janeiro abaixo do esperado, recuaram de forma generalizada. O DI para janeiro/21, por exemplo, caiu 6 pontos, a 10,31%. Como falamos ontem em nosso **Segundo Tempo** de ontem, "O mercado, desta forma, está cada vez mais certo de que a Selic chegará a 1 dígito até o final deste ano. O BC continua com espaço para cortar a taxa básica de juros".

Focus

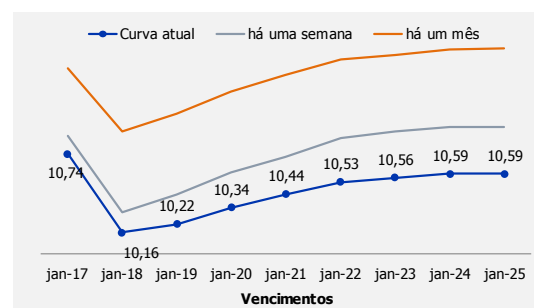
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,64	4,70	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	5,20	5,31	4,75	4,70
SELIC (%)	9,50	9,50	9,00	9,00
PIB (% - A/A)	0,49	0,50	2,25	2,20
Prod. Ind. (% - A/A)	1,00	1,00	2,05	2,10
Balança com. (US\$ bi)	46,50	45,10	40,50	40,75
Câmbio (R\$/US\$)	3,40	3,40	3,50	3,50

Fonte: Banco Central

Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1 dia (%)	1 dia (bps)		
DI jan 18	10,74	0,05	0,50	10,76	10,73
DI jan 19	10,16	0,20	2,00	10,18	10,15
DI jan 20	10,22	0,20	2,00	10,25	10,21
DI jan 21	10,34	0,29	3,00	10,36	10,33
DI jan 22	10,44	-0,02	-0,20	10,47	10,44
DI jan 23	10,53	0,19	2,00	10,55	10,52
DI jan 24	10,56	0,28	3,00	10,57	10,56
DI jan 25	10,59	0,28	3,00	10,61	10,57
DI jan 26	10,59	0,28	3,00	10,59	10,59

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

Empresas

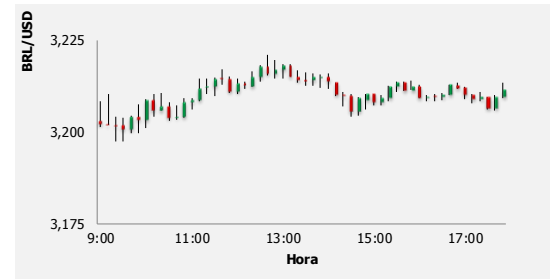
Concessões: Investimento terá proteção cambial

De acordo com matéria do "Estadão", o governo pretende divulgar hoje, consulta pública sobre uma espécie de seguro que protege o investidor que entrar nas concessões de infraestrutura das oscilações do dólar. Há pressa em formatar o mecanismo, sem o qual dificilmente os estrangeiros entrarão no leilão dos aeroportos de Fortaleza, Salvador, Florianópolis e Porto Alegre, marcado para 16 de março. Em todas as apresentações que fez no exterior, o governo ouviu cobranças sobre alguma forma de proteção cambial. Alguns pediram para o governo brasileiro simplesmente indexar as tarifas aeroportuárias ao dólar, o que foi recusado. No entanto, os técnicos elaboraram uma alternativa.

O modelo, que ainda estava em discussão ontem, dará cobertura parcial aos empréstimos tomados em moeda estrangeira. Ele deverá garantir proteção a no máximo 25% do valor dos investimentos a serem feitos na concessão. Uma oscilação exagerada do dólar estará configurada se a moeda norte-americana se valorizar mais do que uma referência ("benchmark") brasileira. Essa referência levará em conta o risco-país e a inflação, entre outros componentes. Quando essa situação ocorrer, a diferença entre a oscilação do dólar e do benchmark será calculada sobre a dívida. O resultado será debitado da taxa de outorga que o concessionário terá de fazer ao governo a cada ano. O desconto recairá sobre a chamada parcela variável, que corresponde a 5% das receitas da concessão. Com esses descontos, a parcela variável da outorga poderá ser reduzida a até zero. Se, ainda assim, o concessionário não conseguir abater toda sua perda, ele poderá utilizar o saldo restante no ano seguinte. Esse mecanismo vai a consulta pública, ou seja, estará aberto a receber sugestões durante um período de dez dias. O governo espera que ele tenha boa aceitação por parte dos estrangeiros, já que não é algo exatamente novo. Esse modelo de "hedge" tem sido utilizado pelo governo paulista em suas concessões de rodovia.

Impacto: Marginalmente positivo. A proteção contra a variação cambial é um ponto crucial para a adesão dos investidores estrangeiros nas concessões que serão ofertadas. A possibilidade do anúncio de medidas já vinham sendo ventiladas pelo mercado e o governo está trabalhando de forma ativa para reformular o modelo de concessões para garantir o interesse de grandes grupos. Por enquanto, o modelo proposto ainda parece complexo, mas pode ter alguns ajustes. Vamos acompanhar o assunto que influencia no sucesso do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI).

Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	64.835	0,99%	5,08%	59,72%
IBrX	Ibrx 100	26.695	0,99%	5,13%	56,50%
IMOB	Imobiliário	705	1,22%	13,30%	52,11%
INDX	industrial	12.891	-0,09%	1,60%	8,87%
IFNC	Financeiro	7.048	1,17%	6,84%	69,52%
ICON	Consumo	2.899	0,11%	2,08%	20,07%
IMAT	Materias básicos	1.920	0,63%	3,54%	71,50%
IEE	Energia Elétrica	39.224	0,87%	8,55%	60,49%
UTIL	Utilidade Pública	4.102	0,80%	8,26%	63,02%
IFIX	FI Imobiliário	1.953	0,18%	4,20%	45,93%
IDIV	Dividendos	3.566	0,88%	6,95%	88,94%

Fonte: Bloomberg

Commodities

Metals	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	266,5	-0,08%	4,96%	6,35%
Ouro (USD/t oz.)	1.242,1	0,21%	4,56%	7,61%
Prata (USD/t oz.)	17,7	0,17%	6,31%	10,92%
Platina (USD/t oz.)	1.024,8	0,53%	4,29%	13,15%
Paládio (USD/t oz.)	775,5	0,75%	2,42%	13,50%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	55,6	0,94%	0,14%	-3,22%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	52,8	0,92%	-0,09%	-3,37%
Gasolina (USD/gal.)	156,6	0,85%	-1,96%	-7,15%
Gás Natural (USD/MMBtu)	3,2	1,12%	1,54%	-14,20%
Etanol (USD/gal.)	1,6	-1,12%	2,99%	1,86%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	369,5	-0,34%	2,64%	4,97%
Soja (USD/bu.)	1.053,5	-0,50%	4,80%	4,93%
Café Robusta (USD/MT)	2.105,0	-0,05%	-1,68%	-1,54%
Café Arábica (USD/bag)	179,5	0,08%	0,28%	6,06%
Açúcar (CNY/MT)	6.923,0	-0,12%	1,47%	1,42%
Boi Gordo (USD/lb.)	114,8	-1,50%	0,48%	0,15%

Fonte: Bloomberg

Empresas

CSN: Companhia perde disputa com Ternium

A CSN perdeu no Tribunal de Justiça de São Paulo a briga por direito a uma oferta pelas ações ordinárias que possui na Usiminas, em razão da compra da fatia no bloco de controle da Camargo Corrêa e Votorantim pela Ternium em 2011. A siderúrgica é dona de 15,20% das ações ordinárias e 20,8% das preferenciais da Usiminas. A decisão a favor do grupo Ternium foi proferida por três votos a zero e caso a CSN queira permanecer na disputa, deve levar a discussão ao Superior Tribunal de Justiça.

A siderúrgica pedia a oferta prevista no artigo 254-A da Lei das Sociedades por Ações. Pela legislação, em caso de venda do controle, o comprador é obrigado a lançar uma oferta de aquisição pelos papéis com direito a voto dos demais acionistas por 80% do preço pago por ação na transação.

Em 2011 a Ternium comprou posição no bloco de controle da Usiminas por R\$ 36 por ação. A operação superou R\$ 4 bilhões e a fatia adquirida equivalia a 43% das ações ordinárias dentro do bloco de controle. Com o negócio o grupo se tornou sócio da Nippon Steel na gestão da Usiminas.

Impacto: Negativo. Com a decisão, a CSN não receberá a parcela referente ao direito de Tag Along, após a compra da Ternium. Com isso a CSN poderá refletir de forma negativa a notícia, mas ainda deve recorrer da decisão. Para a Usiminas, o efeito é neutro, mas continuamos acompanhando a disputa no controle entre a Ternium e a Nippon Steel.

Itaúsa: Holding negocia participar da compra da NTS da Petrobras

A Itaúsa negocia com a Brookfield Asset para participar do consórcio que vai adquirir a NTS, empresa de gás natural da Petrobras. A companhia negocia a compra de uma fatia entre 7% e 9% da Nova Transportadora do Sudeste (NTS). A aquisição deve ser avaliada em até US\$ 520 milhões. A subsidiária da Brookfield listada em bolsa, Brookfield Infrastructure Partners, lidera um grupo de empresas, sendo elas British Columbia Investment Management Corporation, CIC Capital Corporation e a GIC Private Limited, que fechou a compra de 90% da NTS pelo valor de US\$ 5,19 bilhões em setembro de 2016.

Impacto: Marginalmente positivo. A Itaúsa vem retomando sua compra de ativos após um longo período sem nenhuma aquisição. Vale ressaltar que a Holding vem mostrando interesse em diversos ativos no setor de gás e petróleo, um setor que vem retomando os investimentos e apresenta uma grande capacidade de crescimento. A maioria dos ativos fazem parte do plano de desinvestimentos da Petrobras. Vamos ficar atentos a possíveis aquisições tendo em vista que a Itaúsa está em nossa Carteira Top Pick.

Resultados

Duratex: Companhia divulga seu resultado operacional do 4T16

A Duratex é uma empresa controlada pela Itaúsa e possui atuação no mercado de insumos para construção civil e marcenaria. A empresa possui duas principais linhas de produtos: Deca e Painéis. Os metais e as louças sanitárias são distribuídos pelas marcas Deca e Hydra, enquanto que os pisos laminados com a marca Durafloor. Além disso, a empresa fornece painéis MDF para fabricantes de móveis. A empresa divulgou seu resultado do 4T16 acima do esperado pelo mercado nas linhas de receita e do EBITDA.

A Receita Líquida Consolidada foi de R\$1.028,7 milhões (+7,7% A/A) no 4T16. Deste total, R\$98,2 milhões são referentes à subsidiária da Colômbia. No acumulado de 2016, houve retração de 1,3% na receita líquida (A/A), ainda que o volume tenha caído acima desta porcentagem, o que é reflexo das correções dos preços nos produtos. A comparação entre o 4T16 e o ano de 2016 mostra um forte sinal de reversão de tendência, e o quanto o último trimestre foi forte em relação aos demais trimestres do ano. Vale destacar que do total da receita líquida do 4T16, 65,9% é referente aos produtos de madeira, e os outros 34,1% aos produtos Deca. Houve aumento de 7,2% no volume de painéis enviados, enquanto que o segmento Deca registrou retração de 4,4%.

As despesas gerais e administrativas somaram R\$34,3 milhões no 4T16 (-20,5% A/A). Esta forte queda nas despesas é decorrente do programa implementado chamado: "Orçamento Base Zero", o qual seguiu um rígido controle dos custos e despesas na companhia.

Dessa forma, o EBITDA ajustado e recorrente foi de R\$217,1 milhões (+17,1% A/A) no 4T16, enquanto que a margem EBITDA ajustada foi 21,1% (+1,7 p.p. A/A). Estas linhas foram positivamente afetadas pela venda de ativos florestais, aumento no volume de vendas (madeira) e as iniciativas de cortes de custos.

Na última linha, o lucro líquido ajustado foi de R\$6,46 milhões (-91,5% A/A). As despesas financeiras, retração das margens e alguns eventos extraordinários foram os principais fatores que impactaram o lucro líquido da empresa.

Duratex (4T16)

R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	1.028	7,7%	1.022	0,6%
EBITDA Ajustado	217,1	17,10%	200	8,5%
Margem EBITDA	21,1%	1,7 p.p.	19,6%	1,5 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	6,46	-91,5%	41	-84,2%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. *Consenso Bloomberg

Impacto: Positivo. O ano de 2016 foi de forte retração no nível da atividade econômica, alta taxa de juros e crescimento do desemprego que prejudicaram os níveis de vendas e das margens operacionais da Duratex. Entretanto, observamos uma melhora forte no EBITDA da empresa no 4T16, e sinais de retomada das margens em 2017. O anúncio de reajustes nos preços entre 10% e 15% para os painéis de madeira ajudou a empresa a recuperar as margens, e deve ser um movimento que se estenderá para a linha Deca, na qual se espera reajuste de 7%. Além disso, esperamos aumento no volume de vendas, puxado pelo mercado interno, no 2S17.

Segundo o presidente da empresa, Antônio Oliveira, a Duratex irá vender terras excedentes (fazendas) no prazo de 4 a 5 anos, o que pode levantar cerca de R\$100 milhões. Estes recursos deverão ser usados para diminuir a alavancagem da empresa, que estava em 3x (Div. Líq./EBITDA) ao final do 4T16. O bom resultado da Duratex também deve impactar positivamente as ações da Itaúsa, nossa Top Pick.

Resultados

Suzano: Ótimos dados operacionais no 4T16 em meio ao cenário desafiador

A Suzano divulgou o resultado do quarto trimestre de 2016 (4T16). O resultado operacional da Suzano foi bom, atingindo recorde de produção e vendas de celulose, redução significativa no custo caixa de produção de celulose, assim como maior disciplina de custos e despesas. O resultado só não foi mais forte, em função da volatilidade cambial, baixos preços lista da celulose em dólar, e ajustes no valor justo do ativo biológico.

No 4T15, os embarques de celulose continuaram aquecidos, impulsionados pelos embarques para a China. A Suzano comercializou 957,4 mil ton. de celulose (+29,3% A/A e +26,6% T/T), atingindo recorde de vendas por conta do maior ritmo de produção na Unidade Imperatriz (MA) no trimestre. Os principais destinos das vendas foram Ásia (47% do volume total) e Europa (29% do volume total). O preço líquido médio da celulose em Reais foi de R\$ 1.586/ton no 4T16 (-31,0% A/A e -1,0% T/T), reflexo da deterioração do preço da celulose (-19,6% A/A e -2,4% T/T) e valorização do real frente ao dólar. Já as vendas de papel da Suzano totalizaram 317 mil ton. no 4T16 (-3,1% A/A e +2,4% T/T), impactadas pela variação do volume de papel exportado. As vendas para o mercado interno se manteve estável.

A receita líquida da Suzano registrada no 4T16 foi de R\$ 2,498 bilhões (-7,8% A/A e +15,0T/T), divididas entre receita de R\$ 1.642 milhões (65,7% ROL) do mercado externo e de R\$ 856 milhões (34,3% ROL) no mercado interno. A queda na receita na comparação anual é explicada principalmente pela; (i) redução do preço da celulose; (ii) apreciação do real; e (iii) redução do preço do papel exportado. Na comparação trimestral, o aumento foi impulsionado pelo: (a) maior volume de vendas de celulose; e (b) pela depreciação do real.

O custo médio unitário dos produtos vendidos no 4T16 foi de R\$ 1.368/ton (-8,3% A/A e -6,1%T/T), mostrando o maior comprometimento da empresa na redução dos custos e aumento da eficiência. Já, o custo caixa consolidado de produção de celulose no período foi de R\$ 582/ton., desconsiderando as paradas foi de R\$ 570/ton. (-4,7% A/A), ficando entre os principais destaques positivos do trimestre. Vale ressaltar que, a empresa atingiu seu objetivo de 2018 de atingir o custo caixa de R\$ 570/ton já no 4T16. Isso foi reflexo da redução do custo com madeira, em função da menor participação da madeira de terceiros e do menor raio médio no mix de abastecimento da Unidade Mucuri (BA).

Assim, o EBITDA ajustado do 4T16 atingiu R\$ 902 milhões (-26,5% A/A e +17,4% T/T), ligeiramente acima da expectativa do mercado. A margem EBITDA ajustada ficou em 36,1% no 4T16 (-9,2 p.p. A/A e +0,4 p.p. T/T).

Na última linha, a companhia registrou prejuízo líquido de R\$ 440 milhões no 4T16 revertendo o lucro de R\$ 341 milhões registrado no 4T15. O prejuízo no período foi influenciado pelo: (i) ajuste de valor justo do ativo biológico em R\$ 781 milhões; (ii) queda do preço de celulose; e (iii) variação cambial no período. Assim, no acumulado do ano 2016, o lucro líquido da Suzano foi de R\$ 1.692 milhões, comparado ao prejuízo de R\$ 925 milhões em 2015. A dívida líquida no final de dezembro ficou em R\$ 10,3 bilhões (-17,3% A/A e +3,0% T/T), ficando praticamente estável. O indicador da Dívida Líquida sobre EBITDA ajustado teve uma ligeira alta para 2,6x ante 2,4x no 3T16.

Suzano (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	2.498	-7,8%	2.402	4,0%
EBITDA	902	-26,5%	858	5,1%
Margem EBITDA	36,1%	-9,2 p.p.	35,7%	0,4 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	-440	-	302	-245,7%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos.

*Consenso Bloomberg

Impacto: Positivo. Em meio ao cenário desafiador, principalmente decorrente da alta sensibilidade do seu negócio ao movimento do câmbio e do preço da celulose, a Suzano entregou ótimos dados operacionais. Vale destacar a evolução do ramp-up da unidade Imperatriz, atingindo recorde de produção no trimestre. Junto a maior disciplina de gastos, a Suzano conseguiu reduzir seu custo caixa de produção, já no 4T16 atingindo seu objetivo de R\$ 570/ton., e conseqüentemente retomando parte das margens operacionais perdidas. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano, que vem desenvolvendo novos produtos como o Fluff, que teve seu aumento da produção durante o ano e início da exportação, assim como a Lignina e Tissue, que tem o início de produção marcado para 2017. Estamos atentos ao movimento de consolidação do setor, que deve ter a Suzano como um dos principais players nesse cenário. Já para o preço da celulose, enxergamos uma gradual mas sólida evolução, com o repasse dos últimos reajustes anunciados pela empresa.

Resultados

São Martinho: Resultado no 3T17 abaixo da expectativa. Perspectiva ainda promissora

O Grupo São Martinho divulgou o resultado referente ao terceiro trimestre do ano-safra 2016/2017 (3T17). O resultado do período foi mais fraco, ficando abaixo da expectativa do mercado, mas isso é explicado principalmente pela diferente estratégia de embarques de açúcar nessa safra. Assim esperamos um 4T17 bem mais animador.

No 3T17, a receita líquida no período atingiu R\$ 739 milhões (-13,3% A/A), impactada principalmente pela estratégia da empresa em concentrar os embarques de açúcar no 4T17, aproveitando os preços mais atrativos, assim como pela menor produção de etanol.

Por segmento, a venda de açúcar totalizou R\$ 347,9 milhões (-8,8% A/A) no período, refletindo a diferente estratégia de embarques de açúcar nessa safra. No acumulado do ano safra, a receita com açúcar sobe 29,5% A/A. A receita líquida das vendas de etanol hidratado totalizou R\$ 143,8 milhões (-21,6% A/A), impactado pela (i) menor produção de etanol hidratado, devido à quebra de safra no período. Já no 9M17, as vendas de etanol hidratado foi 19,1% maior no ano, refletindo a melhora do preço médio de comercialização em 15,1% A/A. Já a receita líquida das vendas de etanol anidro totalizou R\$ 220,6 milhões (-10,4% A/A) no 3T17, impactada pela queda de 24,6% no volume de vendas, com reflexo da quebra da safra. No acumulado do ano, as vendas de etanol anidro teve queda (de 7,1% A/A).

O EBITDA ajustado somou R\$ 341,6 milhões no 3T17 (-17,1% A/A), em função da queda no volume vendido no período. A margem EBITDA caiu para 46,2% (-2,1 p.p A/A), em função da menor participação do segmento açúcar no resultado apurado do trimestre. O resultado financeiro líquido no 3T17 ficou em R\$ 67,3 milhões negativo (-11,5% A/A), o que refletiu positivamente na última linha. Assim, o lucro líquido da São Martinho no 3T17 totalizou R\$ 56 milhões (-29,5% A/A), ficando abaixo da expectativa do mercado, mas justificado pelo menor volume de vendas de açúcar – consequência de escoamento de açúcar no 4T17- assim como, o menor volume de vendas de etanol devido a queda na produção.

São Martinho (3T17)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	739	-13,3%	951	-22,3%
EBITDA Ajustado	342	-17,1%	428	-20,2%
Margem EBITDA Pro-forma	46,2%	-2,1 p.p.	45,0%	1,2 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	56	-29,5%	118	-52,7%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. *Consenso Bloomberg

Impacto: Neutro. O resultado do 3T17 do grupo São Martinho foi afetado por questões sazonais, como a quebra de safra em novembro do ano passado, e por conta da estratégia de postergação da venda adotado pela empresa. Assim, esperamos um forte resultado no 4T17, com maior volume de vendas de açúcar e melhores preços da commodity no período. Dessa forma, continuamos otimistas com a perspectiva da empresa, o que deve aumentar a capacidade da empresa em distribuir dividendos.

Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
09/fev						
08:00	Brasil	IGP-M (Prévia M/M %)	Fev	-	-	0,86%
05:00	Alemanha	Balança Comercial (EUR Bilhões)	Dez	-	19,7b	22,6b
12:10	EUA	Discurso de J. Bullard (Fed St. Louis)	-	-	-	-
16:10	EUA	Discurso de C. Evans (Fed Chicago)	-	-	-	-

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Estados Unidos					
Treasury 2 anos	1,1571	1,41	-2,0735	67,6714	09/02/2017
Treasury 5 anos	1,8386	2,01	-1,8209	59,4761	09/02/2017
Treasury 10 anos	2,3646	1,21	-0,0042	36,9988	09/02/2017
Treasury 30 anos	2,9896	1,39	1,0683	17,2714	09/02/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-1,0081	1,02	-57,7868	-951,4358	09/02/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,1990	14,22	-173,7276	-242,1429	09/02/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,4031	14,32	1,4854	-20,8832	09/02/2017
TIPS (inflação) 30 anos	0,9292	5,53	4,3576	-13,7313	09/02/2017
Títulos de 10 anos					
América Latina					
México	7,3410	-0,92	-4,1270	20,3250	08/02/2017
Ásia					
Japão	0,0990	1,02	67,7970	496,0000	09/02/2017
Hong Kong	1,8180	-2,57	1,8490	11,9460	09/02/2017
China	3,4190	-0,90	7,6510	18,3040	09/02/2017
Índia	6,8570	1,75	7,1910	-12,5160	09/02/2017
Austrália	2,6430	-1,93	-4,3430	9,7590	09/02/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	1,2530	3,38	-6,1420	-11,2610	09/02/2017
Alemanha	0,3180	7,43	14,3880	36,4810	09/02/2017
França	0,9720	-3,38	21,8050	59,3440	09/02/2017
Espanha	1,6300	-3,89	10,8090	-7,0170	09/02/2017
Itália	2,1870	-2,63	15,5310	29,8690	09/02/2017
Portugal	4,0860	-0,71	2,7670	11,3050	09/02/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	0,5730	0,00	10,4050	5,7200	09/02/2017
Bélgica	0,8530	-2,51	26,1830	12,9800	09/02/2017
Eslováquia	1,0270	-1,91	1,4820	96,3670	08/02/2017
Eslovénia	1,4940	0,07	55,9500	-12,8350	09/02/2017
Finlândia	0,5040	-0,59	8,6210	-8,0290	09/02/2017
Grécia	7,8050	0,97	13,2140	-27,6580	09/02/2017
Irlanda	1,0460	-3,51	12,9590	-3,7720	09/02/2017
Malta	1,4600	-5,19	13,1783	0,0000	09/02/2017

Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Américas					
México	157,46	0,03	-6,97	-60,87	09/02/2017
Chile	78,12	0,01	-3,43	-60,52	09/02/2017
Brasil	237,67	0,02	-8,44	-243,15	09/02/2017
Peru	105,06	0,17	-1,74	-113,77	09/02/2017
Colômbia	148,23	0,28	-4,87	-160,35	09/02/2017
Venezuela	3338,03	0,23	-2,79	-3391,01	09/02/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	30,72	#N/A N/A	#N/A N/A	-1,40	22/12/2016
Alemanha	23,50	6,11	5,61	5,95	09/02/2017
França	51,82	0,03	32,52	11,01	09/02/2017
Espanha	80,39	-3,24	3,84	-31,67	09/02/2017
Itália	178,43	-1,58	13,74	26,83	09/02/2017
Portugal	283,55	1,74	1,66	-9,48	09/02/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	28,28	-0,50	-5,49	-1,25	09/02/2017
Eslováquia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Eslovénia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Dinamarca	20,63	0,00	-5,02	2,97	08/02/2017

Fonte: Bloomberg

Contratos futuros BM&F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	42.565	31.155	11.410	1.345	5.290	1.265
Investidor Estrangeiro	205.495	141.643	63.852	(4.582)	(15.351)	(36.880)
Investidor institucional	82.898	155.653	(72.755)	3.177	10.996	36.460

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	5.186.328	5.888.383	(702.055)	133.080	506.789	324.236
Investidor Estrangeiro	3.421.179	3.142.602	278.577	6.551	90.010	(58.054)
Investidor institucional	8.989.191	8.397.573	591.618	(140.222)	(600.412)	(261.392)

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	137.132	174.130	(36.998)	(1.325)	(6.533)	(89.291)
Investidor Estrangeiro	250.045	157.886	92.159	2.302	(271)	11.284
Investidor institucional	162.031	221.612	(59.581)	2.138	10.739	88.487

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.171.177	1.031.044	140.133	2.298	(9.277)	(19.462)
Investidor Estrangeiro	753.013	637.038	115.975	(2.215)	9.587	37.432
Investidor institucional	742.593	1.004.399	(261.806)	(84)	(627)	(19.767)

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.308.309	1.205.174	103.135	973	(15.810)	(108.753)
Investidor Estrangeiro	1.003.058	794.924	208.134	87	9.316	48.716
Investidor institucional	904.624	1.226.011	(321.387)	2.054	10.112	68.720

Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	BVMF3	BM & FBovespa	1,89%	0,19%
5%	CYRE3	Cyrela	7,72%	0,39%
10%	CCRO3	CCR	6,45%	0,64%
10%	CSAN3	Cosan	2,83%	0,28%
10%	EQTL3	Equatorial	-0,77%	-0,08%
10%	HYPE3	Hypermarcas	1,47%	0,15%
15%	ITSA4	Itaúsa	3,02%	0,45%
10%	MRVE3	MRV	5,96%	0,60%
10%	PETR4	Petrobras	0,53%	0,05%
10%	SUZB5	Suzano	-4,33%	-0,43%

Desempenho	08/fev	Fevereiro
Guide	0,99%	2,24%
Ibovespa	0,99%	0,25%

Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	2,83%	0,57%
20%	TIET11	AES Tietê	4,75%	0,95%
20%	DIRR3	Direcional	1,02%	0,20%
20%	SBSP3	Sabesp	4,24%	0,85%
20%	TAE11	Taesa	-0,84%	-0,17%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	08/fev	Fevereiro
Guide	-0,28%	2,40%
IDIV	0,88%	1,02%

Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	CCRO3	CCR	6,45%	0,64%
10%	BVMF3	BM&Fbovespa	1,89%	0,19%
10%	CSAN3	Cosan	2,83%	0,28%
10%	CYRE3	Cyrela	7,72%	0,77%
10%	GGBR4	Gerdau	0,25%	0,02%
10%	DIRR3	Direcional	1,02%	0,10%
10%	ITSA4	Itaúsa	3,02%	0,30%
10%	SBSP3	Sabesp	4,24%	0,42%
10%	SUZB5	Suzano	-4,33%	-0,43%
10%	VIVT4	Telefônica/Vivo	2,85%	0,28%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	08/fev	Fevereiro
Guide	0,27%	2,59%
Ibovespa	0,99%	0,25%

Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	3,12%	0,78%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	2,11%	0,32%
20%	HGLG11	CSHG Logística	6,98%	1,40%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	0,87%	0,09%
10%	AGCX11	Agências Caixa	-1,00%	-0,10%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	4,54%	0,91%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	08/fev	Fevereiro
Guide	0,44%	2,48%
IFIX	0,18%	0,92%

Contatos

Conheça o nosso time de especialistas da área de Investimentos.

Aline Sun

Head da área de Investimentos

Renda Variável*

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo – CNPI

lpereira@guideinvestimentos.com.br

Rafael Ohmachi - CNPI – P

rohmach@guideinvestimentos.com.br

Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

irey@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

Fundos

Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha

dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Sales

gp@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Barreiro

rbarreiro@guideinvestimentos.com.br

Nathália Medeiros

nmedeiros@guideinvestimentos.com.br

Pedro Tortamano

ptortamano@guideinvestimentos.com.br

Renda Fixa

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Eduardo Salvioni

esalvioni@guideinvestimentos.com.br

João Paulo Nogueira

jnogueira@guideinvestimentos.com.br

Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

* A área de Renda Variável é a responsável por todas as recomendações de valores mobiliários contidas neste relatório.

Disclaimer

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17 da Instrução CVM nº. 483/10, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."